



BUY(Maintain)

목표주가: 43,000원
주가(2/2): 31,950원
시가총액: 6,430억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (2/2)	764.62pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	54,700원	26,200원	
최고/최저가 대비 등락률	-41.6%	21.9%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	1.3%	-11.1%
	6M	-4.1%	0.9%
	1Y	-34.5%	-23.7%

Company Data

발행주식수	20,126	전주
일평균 거래량(3M)	184	전주
외국인 지분율	15.1%	
배당수익률(22E)	1.2%	
BPS(22E)	18,833	원
주요 주주	이노스 외 3인	31.0%

투자지표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	3,363	4,873	4,894	4,978
영업이익	438	967	971	889
EBITDA	606	1,146	1,149	1,098
세전이익	322	1,001	1,021	909
순이익	252	802	759	727
지배주주지분순이익	252	802	759	727
EPS(원)	1,290	4,091	3,769	3,614
증감률(% YoY)	-27.0	217.1	-7.9	-4.1
PER(배)	17.7	11.3	8.0	8.6
PBR(배)	2.2	2.9	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	7.3	7.5	4.4	3.8
영업이익률(%)	13.0	19.8	19.8	17.9
ROE(%)	13.2	31.4	22.1	17.6
순차입금비율(%)	4.1	-15.8	-28.9	-46.9

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 리뷰

이노스첨단소재 (272290)

매도 먼저 맞는 게 낫다



4Q22 영업이익은 63억원으로, 예상치 하회. 전방 수요 부진이 지속되는 가운데 고객사의 강도 높은 재고 조정 및 가동률 급감이 동사의 실적 부진으로 직결. 1Q23 영업이익은 69억원으로 실적 저점 통과 예상. 산업 내 재고 조정이 이어지겠으나 고객사의 재고 수준 및 가동률 추이 고려 시 올해 상저하고의 가파른 실적 회복 기대. 신규 사업 또한 추진 중에 있어 추가 상승 모멘텀으로 작용 가능할 전망.

>>> 4Q22 실적 예상치 하회, 고객사의 강도 높은 재고 조정 영향

4Q22 실적은 매출액 822억원(-38% QoQ, -42% YoY), 영업이익 63억원(-77% QoQ, -81% YoY)으로 당사 예상치(91억원) 및 시장 컨센서스(140억원)를 하회했다. IT 전방 수요 부진이 지속되는 가운데 특히 LG디스플레이의 강도 높은 대형 OLED 패널의 재고 조정 및 가동률 급감이 동사의 실적 부진으로 직결됐다. 이로 인해 동사의 4Q22 OLED TV향 매출액은 -71% QoQ 급감했으며, Smartflex 사업부의 실적 또한 고객사의 폴더블 스마트폰 및 IT 패널 생산 축소로 인해 예상치를 하회했다. 한편 당기순이익은 원/달러 환율 하락에 따른 외환차손이 발생하며 적자전환 했다.

>>> 1Q23 실적 저점 통과 후 뚜렷한 상저하고 흐름 예상

1Q23은 매출액 819억원(flat QoQ, -37% YoY), 영업이익 69억원(+9% QoQ, -78% YoY)으로 실적 저점 통과가 예상된다. 1Q23은 IT 산업 내 재고 조정이 지속되며 전방 수요의 빠른 반등을 기대하기 어려운 것은 사실이다. 그러나 고객사의 4Q22 재고 자산이 -36%QoQ 감소하며 빠르게 축소되고 있고, 대형 OLED 가동률 역시 4Q22 저점을 통과한 것으로 파악된다. 또한 최근 OLED TV 수요에 중요한 유럽의 소비 심리의 점진적 회복이 기대되고 있어 올해 동사의 실적도 2Q23부터 가파른 회복이 전망된다. 이를 반영한 2023년 실적은 매출액 4,978억원(+2%YoY), 영업이익 889억원(-8%YoY)으로 전망하며, 올해 사업부별 매출액은 Innoled 2,965억원(+3%YoY), Smartflex 1,160억원(+5%YoY), Innosem 401억원(+5%YoY), Innoflex 452억원(-14% YoY)으로 각각 예상된다.

>>> 빠른 실적 회복 가능성 및 신규 사업 모멘텀 주목

현재 동사의 주가는 12개월 Forward P/B 1.4배, P/E 8.6배로, 향후 산업 내 재고 건전성 회복 기대감과 함께 추가 반등을 기대한다. 특히 유료존의 소비자 신뢰지수가 지난 9월 역대 최저치를 기록한 후 반등이 나타나고 있어 OLED TV 수요의 점진적 회복이 기대되고, 현재 동사의 고객사 내 점유율 또한 역대 최고치인 점을 고려하면 실적 회복 속도가 예상 대비 더욱 빠를 수 있다고 판단된다. 더불어 올해 적극적인 신규 사업 추진 또한 추가 상승 모멘텀으로 작용할 수 있다. 투자 의견 BUY, 목표주가 43,000원을 유지한다.

이녹스첨단소재 연결실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q22E	4Q23E	2021	2022P	2023E
매출액	1310.3	1428.7	1332.8	821.7	819.1	1221.1	1501.2	1436.5	4872.9	4893.5	4977.9
%QoQ/%YoY	-8%	9%	-7%	-38%	0%	49%	23%	-4%	45%	0%	2%
Innoflex	181.4	140.5	106.5	97.4	109.2	113.3	116.6	112.9	662.7	525.8	452.0
Smartflex	274.4	313.1	308.7	205.2	221.8	332.3	334.0	271.6	974.8	1101.4	1159.7
Innosem	103.8	109.5	86.7	80.7	83.0	93.5	107.9	116.7	398.4	380.7	401.2
Innoled	750.7	865.6	830.9	438.4	405.1	682.0	942.7	935.3	2834.2	2885.6	2965.0
매출원가	880.9	965.2	921.6	602.6	610.2	900.6	1041.3	986.5	3443.0	3370.3	3538.5
매출원가율	67%	68%	69%	73%	74%	74%	69%	69%	71%	69%	71%
매출총이익	429.4	463.5	411.2	219.1	208.9	320.5	459.9	450.0	1430.0	1523.2	1439.4
판매비와관리비	119.7	141.1	135.3	155.9	140.1	128.2	141.1	140.8	462.7	552.1	550.2
영업이익	309.7	322.4	275.9	63.2	68.8	192.3	318.8	309.2	967.3	971.1	889.2
%QoQ/%YoY	-4%	4%	-14%	-77%	9%	179%	66%	-3%	121%	0%	-8%
영업이익률	24%	23%	21%	8%	8%	16%	21%	22%	20%	20%	18%
법인세차감전손익	334.5	364.3	366.9	-44.4	42.0	199.0	337.0	331.2	1001.4	1021.3	909.2
법인세비용	74.6	17.9	75.0	95.3	8.4	39.8	67.4	66.2	199.6	262.8	181.8
당기순이익	259.9	346.4	291.9	-139.7	33.6	159.2	269.6	265.0	801.9	758.5	727.4
당기순이익률	20%	24%	22%	-17%	4%	13%	18%	18%	16%	16%	15%

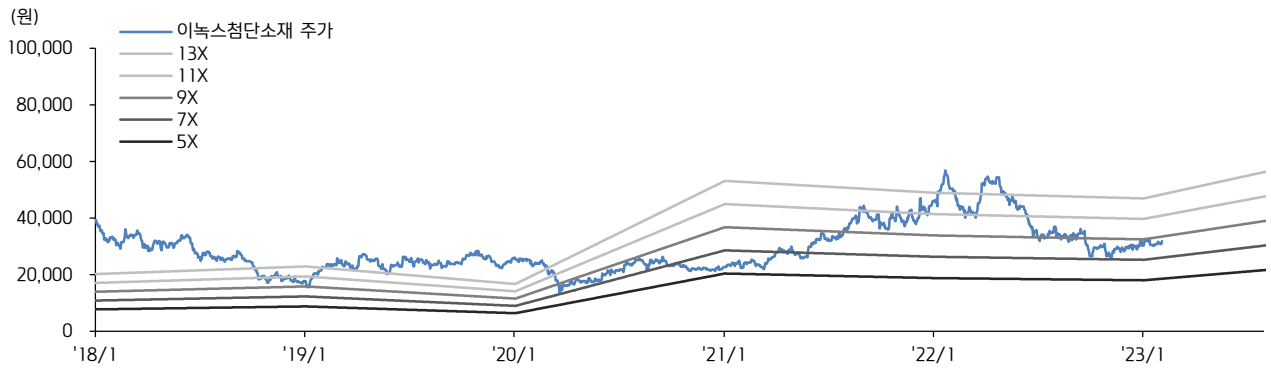
자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 실적 업데이트 (단위: 억원)

	4Q22P					2022P		
	수정전	수정후	증감율	컨센서스	증감율	수정전	수정후	증감율
매출액	881.1	821.7	-7%	997	-18%	4952.9	4,893.5	-1%
Innoflex	103	97	-6%			532	525.8	-1%
Smartflex	272	205	-25%			1168	1101	-6%
Innosem	81	81	0%			381	381	0%
Innoled	425	438	3%			2872	2886	0%
매출총이익	212.5	219.1	3%			1516.6	1,523.2	0%
매출총이익률	24%	27%				31%	31%	
영업이익	90.9	63.2	-30%	140	-55%	998.8	971.1	-3%
영업이익률	10%	8%				20%	20%	
당기순이익	90.6	-139.7	-254%	88	-259%	988.8	758.5	-23%
당기순이익률	10%	-17%				20%	16%	

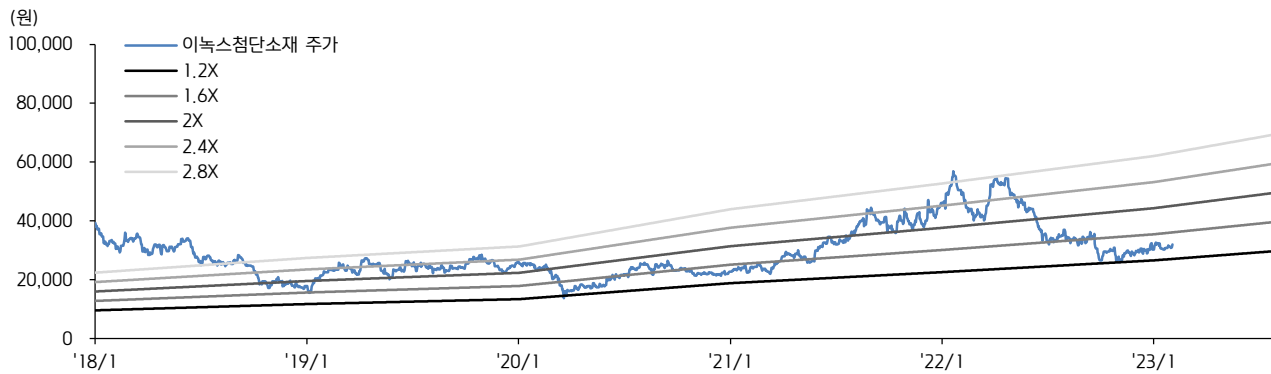
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	3,363	4,873	4,894	4,978	5,590
매출원가	2,550	3,443	3,370	3,539	3,955
매출총이익	813	1,430	1,523	1,439	1,635
판매비	374	463	552	550	587
영업이익	438	967	971	889	1,048
EBITDA	606	1,146	1,149	1,098	1,253
영업외손익	-116	34	50	20	175
이자수익	12	6	51	117	156
이자비용	27	18	19	23	18
외환관련이익	63	84	76	76	76
외환관련손실	99	16	18	18	18
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-65	-22	-40	-132	-21
법인세차감전이익	322	1,001	1,021	909	1,223
법인세비용	70	200	263	182	245
계속사업순손익	252	802	759	727	979
당기순이익	252	802	759	727	979
지배주주순이익	252	802	759	727	979
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-3.7	44.9	0.4	1.7	12.3
영업이익 증감율	-5.8	120.8	0.4	-8.4	17.9
EBITDA 증감율	-2.8	89.1	0.3	-4.4	14.1
지배주주순이익 증감율	-27.0	218.3	-5.4	-4.2	34.7
EPS 증감율	-27.0	217.1	-7.9	-4.1	34.5
매출총이익율(%)	24.2	29.3	31.1	28.9	29.2
영업이익률(%)	13.0	19.8	19.8	17.9	18.7
EBITDA Margin(%)	18.0	23.5	23.5	22.1	22.4
지배주주순이익률(%)	7.5	16.5	15.5	14.6	17.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,653	2,834	3,415	4,342	5,854
현금 및 현금성자산	564	1,086	1,672	2,579	3,891
단기금융자산	84	58	40	27	19
매출채권 및 기타채권	566	1,036	1,040	1,058	1,189
재고자산	363	575	577	587	659
기타유동자산	76	79	86	91	96
비유동자산	1,533	1,672	1,844	1,827	1,807
투자자산	3	52	52	52	52
유형자산	1,401	1,480	1,659	1,646	1,629
무형자산	21	19	12	8	5
기타비유동자산	108	121	121	121	121
자산총계	3,186	4,506	5,259	6,170	7,661
유동부채	853	1,191	1,250	1,494	2,069
매입채무 및 기타채무	322	484	681	1,018	1,611
단기금융부채	478	461	431	331	281
기타유동부채	53	246	138	145	177
비유동부채	308	229	219	214	209
장기금융부채	254	196	186	181	176
기타비유동부채	54	33	33	33	33
부채총계	1,161	1,420	1,469	1,709	2,278
지배지분	2,025	3,086	3,790	4,461	5,383
자본금	48	98	101	101	101
자본잉여금	1,041	1,064	1,064	1,064	1,064
기타자본	-138	38	38	38	38
기타포괄손익누계액	6	13	25	37	48
이익잉여금	1,067	1,873	2,563	3,222	4,132
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,025	3,086	3,790	4,461	5,383

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	328	608	1,082	1,316	1,669
당기순이익	252	802	759	727	979
비현금항목의 가감	353	463	476	365	380
유형자산감가상각비	160	171	171	205	202
무형자산감가상각비	8	7	7	4	3
지분법평가손익	-7	-3	0	0	0
기타	192	288	298	156	175
영업활동자산부채증감	-139	-600	77	311	416
매출채권및기타채권의감소	-97	-458	-4	-18	-130
재고자산의감소	2	-211	-2	-10	-72
매입채무및기타채무의증가	34	53	197	337	593
기타	-78	16	-114	2	25
기타현금흐름	-138	-57	-230	-87	-106
투자활동 현금흐름	127	-230	-346	-194	-191
유형자산의 취득	-175	-193	-350	-192	-185
유형자산의 처분	1	1	0	0	0
무형자산의 순취득	0	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	2	-49	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	240	26	18	12	9
기타	59	-15	-14	-14	-15
재무활동 현금흐름	-405	140	-89	-161	-111
차입금의 증가(감소)	-338	132	-30	-100	-50
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	2	0	0
자기주식처분(취득)	-53	1	0	0	0
배당금지급	0	-1	-69	-68	-68
기타	-14	8	8	7	7
기타현금흐름	-11	3	-60	-55	-55
현금 및 현금성자산의 순증가	39	521	587	906	1,312
기초현금 및 현금성자산	526	564	1,086	1,672	2,579
기말현금 및 현금성자산	564	1,086	1,672	2,579	3,891

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,290	4,091	3,769	3,614	4,863
BPS	10,356	15,712	18,833	22,166	26,747
CFPS	3,096	6,455	6,135	5,429	6,752
DPS	15	350	350	350	350
주가배수(배)					
PER	17.7	11.3	8.0	8.6	6.4
PER(최고)	20.6	12.2	15.2		
PER(최저)	10.4	5.3	6.8		
PBR	2.20	2.94	1.61	1.40	1.16
PBR(최고)	2.56	3.18	3.05		
PBR(최저)	1.29	1.39	1.37		
PSR	1.33	1.86	1.25	1.25	1.12
PCFR	7.4	7.1	4.9	5.7	4.6
EV/EBITDA	7.3	7.5	4.4	3.8	2.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	8.6	9.0	9.4	7.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.8	1.2	1.1	1.1
ROA	7.7	20.8	15.5	12.7	14.2
ROE	13.2	31.4	22.1	17.6	19.9
ROIC	16.4	32.9	28.3	29.2	40.9
매출채권회전율	6.5	6.1	4.7	4.7	5.0
재고자산회전율	9.2	10.4	8.5	8.6	9.0
부채비율	57.4	46.0	38.8	38.3	42.3
순차입금비율	4.1	-15.8	-28.9	-46.9	-64.1
이자보상배율	16.4	52.9	52.5	38.6	57.4
총차입금	732	657	617	512	457
순차입금	84	-487	-1,096	-2,094	-3,453
NOPLAT	606	1,146	1,149	1,098	1,253
FCF	193	143	626	1,039	1,275

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 2월 2일 현재 '이녹스첨단소재' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
이녹스첨단소재 (272290)	2021-03-16	BUY(Maintain)	33,000 원	6개월	-16.18	-9.09
	2021-05-07	BUY(Maintain)	36,500 원	6개월	-24.09	-14.66
	2021-06-04	BUY(Maintain)	39,000 원	6개월	-16.13	-11.15
	2021-07-08	BUY(Maintain)	48,500 원	6개월	-30.93	-27.84
	2021-07-27	BUY(Maintain)	48,500 원	6개월	-29.58	-24.43
	2021-08-03	BUY(Maintain)	48,500 원	6개월	-21.73	-8.25
	2021-09-09	BUY(Maintain)	54,000 원	6개월	-27.80	-22.59
	2021-10-27	BUY(Maintain)	54,000 원	6개월	-26.85	-18.24
	2021-11-23	BUY(Maintain)	54,000 원	6개월	-24.59	-12.78
	2022-01-07	BUY(Maintain)	67,000 원	6개월	-22.61	-15.07
	2022-02-04	BUY(Maintain)	67,000 원	6개월	-26.53	-15.07
	2022-02-23	BUY(Maintain)	67,000 원	6개월	-29.04	-15.07
	2022-04-05	BUY(Maintain)	76,000 원	6개월	-35.33	-28.29
	2022-05-31	BUY(Maintain)	76,000 원	6개월	-44.02	-28.29
	2022-08-02	BUY(Maintain)	65,000 원	6개월	-48.44	-46.69
	2022-08-30	BUY(Maintain)	65,000 원	6개월	-51.41	-44.31
	2022-11-03	BUY(Maintain)	43,000 원	6개월	-33.97	-30.47
	2022-11-22	BUY(Maintain)	43,000 원	6개월	-30.68	-24.07
	2023-01-13	BUY(Maintain)	43,000 원	6개월	-30.11	-24.07
	2023-02-03	BUY(Maintain)	43,000 원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

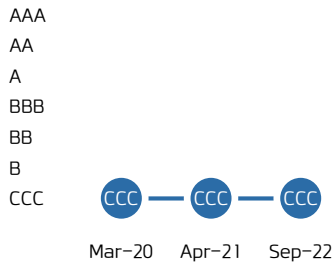
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/01/01~2022/12/31)

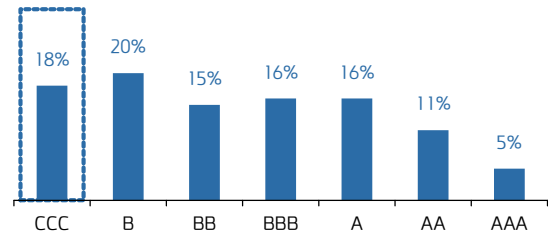
매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
Universe: MSCI ACWI Index 반도체 및 반도체 장비 업체 82개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	2.4	5		
환경	2.4	4.8	15.0%	
친환경 기술 관련 기회	2.4	4.5	15.0%	
사회	2.6	5	31.0%	
인력 자원 개발	2.6	4.8	31.0%	
지배구조	2.3	5.1	54.0%	▲1.3
기업 지배구조	2.3	6		▲1.0
기업 활동	5.7	5.5		▲1.4

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	There are no recent new controversies or updates to ongoing controversies for this company.

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (반도체 및 반도체 장비)	친환경 기술 관련 기회	인력 자원 개발	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AAA	◀▶
NVIDIA CORPORATION	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ● ●	AAA	◀▶
ASML Holding N.V.	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AAA	◀▶
TEXAS INSTRUMENTS INCORPORATED	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ●	AAA	◀▶
BROADCOM INC.	● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ●	BBB	▲
INNOX Advanced Materials Co., Ltd.	●	●	●	● ●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●
등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치